

LETTRE MENSUELLE

COMITÉ DE GESTION

14 DECEMBRE 2010

CATHERINE VIAL

SOMMAIRE



■ ECONOMIE	3 - 9
■ INDICES INTERNATIONAUX ET INDICES SECTORIELS DJEUROSTOXX	10 - 11
■ ANALYSE GRAPHIQUE	12 - 13
■ SYNTHÈSE	14
■ STATISTIQUES SBF 120	15 - 20

Avertissement : Entreprise d'investissement agréé par le CECEI (Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement de la Banque de France) et par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), la FINANCIERE D'UZES est également membre d'Euronext. Les informations contenues dans ce document ont été puisées aux meilleures sources mais ne sauraient entraîner notre responsabilité. Par ailleurs, La FINANCIERE D'UZES est organisée de manière à assurer l'indépendance de l'analyste ainsi que la gestion et la prévention des éventuels conflits d'intérêt.

ECONOMIE

LA CONFIANCE RÉSISTE, Y COMPRIS EN ZONE EURO

➤ Les données sont encore contrastées aux USA mais l'économie américaine affiche néanmoins un peu plus de vigueur sur la fin d'année. Ainsi, la croissance du PIB pour le troisième trimestre a été révisée en hausse de 2% à 2,5% en rythme annualisé. L'indice de confiance des consommateurs du Conference Board a poursuivi son redressement au mois de novembre, principalement soutenu par la détente des conditions financières (baisse des taux réels, hausse de la bourse...). De même le chiffre de l'enquête ISM sur le climat des affaires dans le secteur manufacturier en novembre est bon, témoignant de la poursuite de la reprise industrielle, tout comme l'enquête ISM auprès des secteurs non manufacturiers. A l'inverse, la baisse des ventes de logements neufs et anciens sur le mois d'octobre à respectivement -2,2% et -8% est venue rappeler les difficultés du marché immobilier résidentiel. De même le rapport sur l'emploi du mois de septembre a déçu avec seulement 50 000 créations nette d'emplois dans le secteur privé et un taux de chômage en hausse de 9,6% à 9,8% de la population active.

La croissance reste timide mais elle résiste et s'affiche conforme à un scénario de reprise molle de l'économie américaine. Scénario développé par le FMI et l'OCDE dans leurs dernières mises à jour de septembre et octobre dernier et scénario repris par la Fed dans ses Minutes des 2-3 novembre en ajustant à la baisse ses précédentes estimations de croissance dans une fourchette de 2,4% à 2,5% pour 2010 et 3% à 3,6% pour 2011, assorties d'un taux de chômage à 9,5% pour 2010 et 9,1% pour 2011.

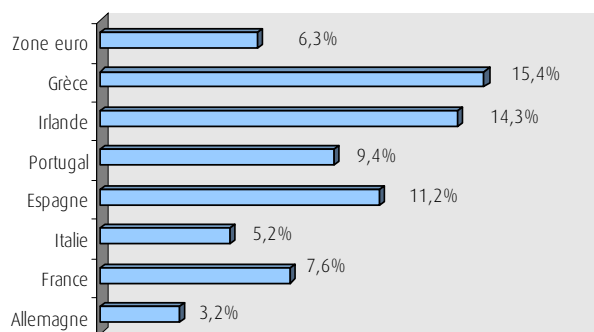
➤ La confiance économique résiste également en zone euro en dépit des turbulences provoquées par les marchés financiers. Le PIB du T3 est ressorti conforme aux attentes à +0,4% en glissement trimestriel et +1,9% en glissement annuel avec une contribution positive de la consommation des ménages, en hausse de 0,3% en rythme trimestriel. Les enquêtes PMI se sont améliorées en novembre, en particulier en Allemagne où l'IFO n'a jamais été aussi élevé depuis la réunification, mais aussi en France et en Italie qui ont enregistré une bonne tenue du moral des chefs d'entreprises.

Par secteur, la confiance a principalement augmenté dans les services mais aussi dans l'industrie. De son côté, le taux de chômage est resté relativement stable à 10,1% de la population active, mais les divergences entre les membres persistent. Le taux le plus élevé est celui de l'Espagne à 20,7%, mais c'est en Italie qu'il a enregistré la plus forte hausse à 8,6%. Il est resté relativement stable et sous la moyenne de la zone euro en France (9,8%), en Allemagne (6,7%) et aux Pays-Bas (4,4%).

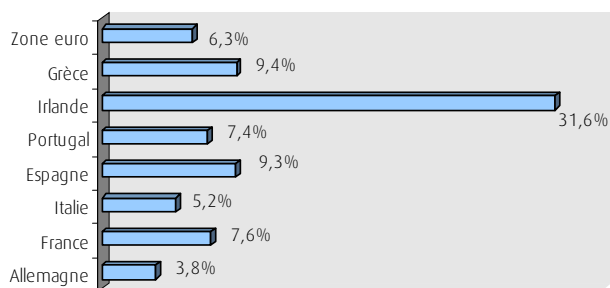
La bonne tenue du climat des affaires dans les économies du centre de la zone euro est encourageante et doit permettre une croissance révisée à 1,7% et 1,4% pour 2010 et 2011 par la BCE. Elle doit néanmoins être considérée avec prudence compte tenu des divergences au sein de la zone et des efforts exigés des pays de la périphérie par les marchés financiers.

De fait, après la Grèce en mai dernier, les marchés se sont une nouvelle fois émus du déséquilibre des finances publiques, du cas irlandais et de son secteur bancaire en particulier, mis à mal par l'éclatement de la bulle immobilière.

Déficit public 2009 de quelques pays de la zone euro en %PIB (source Eurostat)

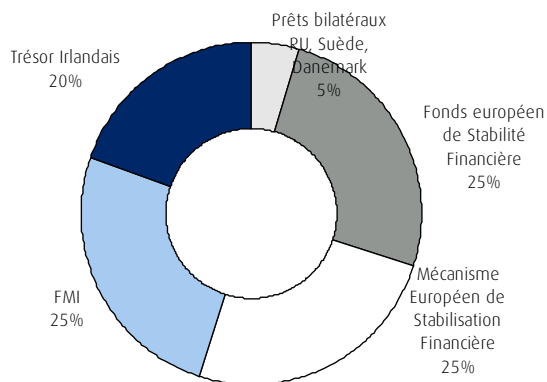


Déficit public 2010e de quelques pays de la zone euro en %PIB (source Eurostat)

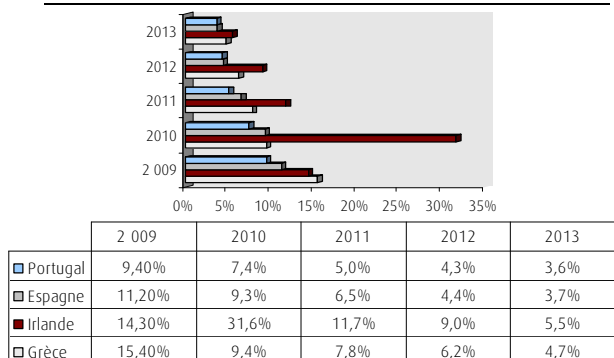


Sous la pression des marchés et des autorités européennes, l'Irlande devient ainsi le second pays à solliciter l'aide financière de l'UE et du FMI : un montant de 85Mds€ (dont 35Mds€ destinés à assainir le secteur bancaire) soit 52,5% du PIB contre un plan grec de 110Mds€ et 47% du PIB, soumis à l'adoption d'un plan d'économies de 15Mds€ sur 4 ans soit 10% du PIB dont 40% seront réalisés en 2011 (baisse des dépenses sociales, suppression de près de 25000 emplois publics, baisse du salaire horaire minimum, hausse de TVA de 21% à 23% en 2014) et mis à disposition dès le début de l'année 2011.

Répartition du plan d'aide irlandais (85Mds€)



Cible de réduction des déficits publics des pays de la périphérie (Source Eurostat)



Un plan qui s'accompagnera par ailleurs de la mise en place d'un mécanisme permanent de résolution des crises, le MES (Mécanisme Européen de Stabilisation), dispositif prévoyant une implication des créanciers du secteur privé et qui succèdera début 2013 et non plus mi-2013 à l'actuel plan d'urgence, le FESF (Fonds Européen de Stabilité Financière).

Plan de soutien actuel aux économies de la zone euro en difficulté - Mai 2010

Fonds Européen de Soutien	60Mds€
Fonds Européen de Stabilité Financière	440Mds €
FMI	250Mds€
Total	750Mds€

Mais l'histoire pourrait ne pas s'en arrêter là et les marchés pourraient contraindre le Portugal à solliciter une aide financière de l'UE et du FMI alors que les mesures d'austérité prises par le gouvernement portugais pour réduire son déficit (hausse de la fiscalité, gel des embauches dans le secteur public) auront un impact récessif sur son économie ; une aide estimée à 50/60Mds€ qui pourrait être largement supportée par le FESF contrairement aux besoins d'une Espagne, également sous pression par effet de domino, qui ne pourrait trouver aucun mécanisme d'assistance suffisamment puissant et crédible pour éviter une restructuration ou un rééchelonnement de sa dette.

En théorie, la dette des Etats serait couverte jusqu'en 2013 par le FESF, date à laquelle il cessera de fonctionner dans sa forme actuelle. En théorie toujours, les ministres de l'Economie et des Finances de l'UE ont redit que le nouveau mécanisme permanent de résolution de dettes ne concernerait pas la dette émise avant 2013 mais il n'est pas impossible qu'une partie doive être rééchelonnée dans la durée. En tout état de cause, rien n'assure, surtout dans le cas de la Grèce, que ces pays seront capables de se financer seuls au-delà de 2013. Dans ce contexte :

1- Une clarification sur les modalités de mise en œuvre et de fonctionnement du nouveau mécanisme semble un préalable à une baisse des tensions sur les dettes souveraines périphériques de la zone euro. Un début d'accord pourrait se faire à l'issue du Conseil Européen des chefs d'Etat et de gouvernement des 16 et 17 décembre, notamment au sujet de la procédure de « défaut souverain ordonné » imposée aux pays de l'UE par l'Allemagne avec l'appui de la France : l'idée étant d'introduire des clauses d'actions collectives aux futures émissions de dettes afin de faciliter, le cas

échéant, une modification des conditions de remboursement,

2- L'enjeu de la capacité de refinancement devient crucial. Seule la capacité de recourir à l'endettement privé à compter de mi 2013 permettra aux Etats de sortir définitivement d'affaire, d'où l'obligation pour ces derniers d'opter pour des politiques budgétaires restrictives et des plans d'austérité crédibilisant le remboursement de leurs dettes.

Aux USA, la croissance a cessé de ralentir et pourrait même ré-accélerer après l'accord du président américain avec le parti républicain sur la prolongation pour 2 ans des cadeaux fiscaux de l'administration Bush (extension des baisses d'impôts jusqu'à fin 2011, prolongation des

allocations chômage d'urgence jusqu'à fin 2011, baisse des cotisations sociales sur les salaires en 2011). En Europe, le dynamisme des pays de l'Europe du Nord dont l'Allemagne ne se dément pas et est une bonne nouvelle dans un contexte de resserrement incontournable des politiques budgétaires de la zone et des pays de la périphérie en particulier (Grèce, Irlande, Portugal, Espagne..). Dans les pays émergents, la croissance se tasse et devrait continuer à ralentir en 2011 après resserrement des politiques monétaires mais la dynamique reste largement positive.

La croissance mondiale ralentira sans doute en 2011, attendue à 4,2% par le FMI après 4,8% en 2010 ; mais elle demeure partout positive et ne devrait pas être fondamentalement remise en question par les problèmes de la zone euro.

LES RÉSULTATS D'ENTREPRISES FERONT PARTI DES BONNES SURPRISES 2010

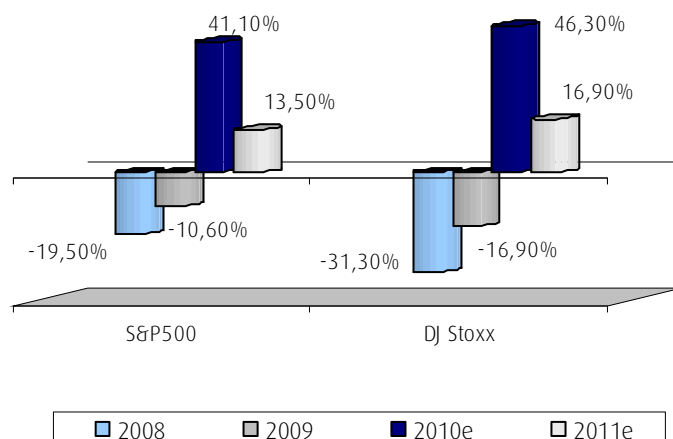
Alors que les publications du T3 sont désormais derrière nous, le consensus est resté globalement stable sur la dernière période, hors effet conversion/change.

Ainsi, la hausse est encore significative pour 2010 en Europe mais pour l'essentiel à imputer à un effet conversion change positif ; la révision est en revanche négative pour 2011. Au total, les estimations bénéficiaires ressortent en progression

de 50,8% et 43% hors financières pour 2010, de 15,8% et 13,3% hors financières pour 2011.

Hors ajustements techniques, les chiffres sont stables aux USA. Les estimations s'affichent en croissance de 42,2% et 28% hors financières pour 2010, de 13% et 11,2% hors financières pour 2011, avec des niveaux de comparaisons qui deviendront néanmoins plus difficiles pour plusieurs secteurs dont les Technologiques, les Services aux Collectivité, l'Industrie et l'Energie.

Croissances bénéficiaires comparées du S&P500 et du DJ Stoxx (FactSet novembre 2010)



Les résultats d'entreprises seront bons en 2010 et feront parti des bonnes surprises de l'année en dépit d'une pression forte sur les prix de vente.

Une situation qui devrait se révéler plus difficile en 2011, en raison d'un effet base moins favorable.

Il faut donc s'attendre à un momentum de court terme plutôt défavorable sur les résultats pour la première moitié de 2011. En sens inverse, une ré-accélération des perspectives de croissance est

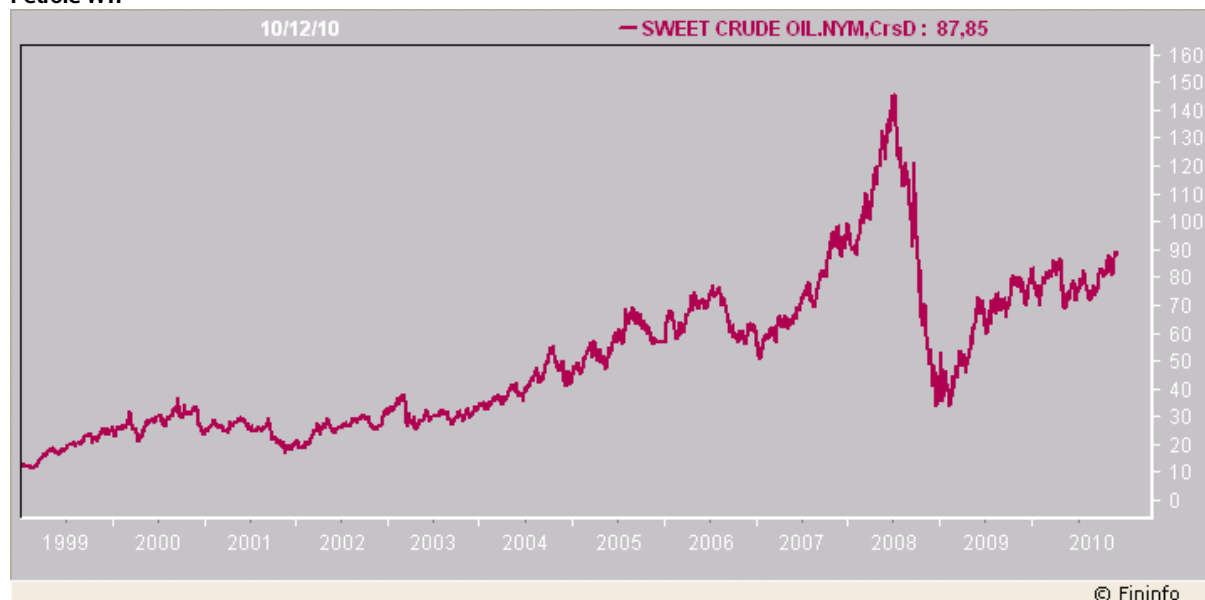
toujours possible en deuxième partie d'année, mais conditionnée à la bonne tenue de la croissance économique.

FAIBLE INFLATION

Les prix du pétrole, encore à l'écart du mouvement général de hausse des matières premières observé depuis plusieurs mois, se sont néanmoins appréciés sur la dernière période, à désormais 89\$ le baril. Les cours du brut ont en parti bénéficié de l'affaiblissement du dollar alors que les inquiétudes semblent moins pressantes sur la santé de l'euro.

De même, l'orientation favorable de l'activité manufacturière en Chine, l'amélioration de la conjoncture américaine et la hausse de la demande globale de produits pétroliers, révisée dernièrement à 87,4Mb/j pour 2010 (+2,9%) et 88,8Mb/j en 2001 (+1,5%) par l'AIE, ont agi comme autant de facteurs positifs.

Pétrole WTI



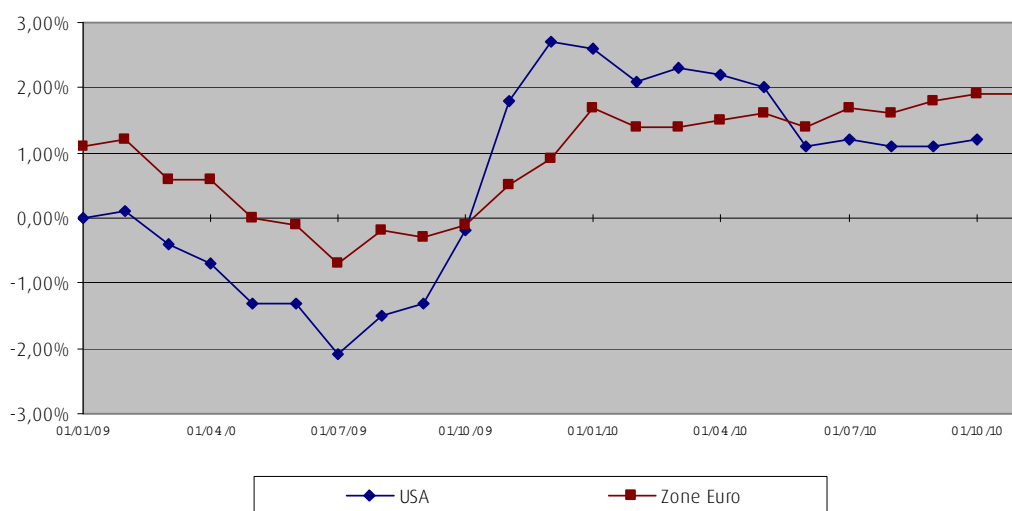
Au plan de l'inflation, les prix à la consommation du mois d'octobre sont ressortis en progression de 0,2% contre +0,1% en septembre aux USA. Sur un an, la hausse ressort à 1,2% après 1,1% le mois précédent. Hors énergie et alimentation, la hausse des prix ralentit encore pour s'établir à 0,6% en glissement annuel contre 0,8% le mois précédent ; un niveau largement inférieur à l'objectif moyen terme de la Fed, compris dans une fourchette de 1% à 2%.

En zone euro, l'indice des prix à la consommation du mois d'octobre est ressorti en hausse de 0,4% sur un mois contre 0,2% le mois précédent. Sur un an, la hausse des prix s'affiche à 1,9% après 1,8% le mois précédent ; elle s'afficherait stable à 1,9% en première estimation pour le mois de novembre. Hors énergie et alimentation, l'indice poursuit sa lente remontée à 1,1% sur un an contre 1% le

mois précédent. Au plan géographique, cette tendance à une légère accélération a épargné les deux grands pays de la zone, l'Allemagne et la France où le taux d'inflation est resté stable à respectivement 1,3% et 1,8% sur un an. Elle a davantage concerné les pays du sud, en particulier l'Italie, le Portugal et l'Espagne où les taux de TVA ont été relevés.

Le rythme d'inflation se confirme en revanche non négligeable dans les pays émergents, en Chine et en Inde en particulier où les dernières statistiques du mois de novembre sont respectivement ressorties en hausse de 5,1% et 7,5%.

Indices des prix à la consommation en glissement annuel - USA/Zone euro 2009/2010



Le régime de faible inflation se maintient dans les pays développés mais il n'est sans doute plus très éloigné de son point bas. Le raffermissement de l'activité économique devrait aider à réduire les pressions baissières apparues sur les prix en début

d'année 2010. Par ailleurs, les effets des hausses récentes des cours des matières premières ne se sont pas encore pleinement diffusés dans les économies et sont pour l'essentiel encore devant nous.

MARCHÉ OBLIGATAIRE TENDU

Les tensions sur les pays les plus fragiles de la zone euro demeurent. L'Irlande a dû se résoudre à accepter le plan de soutien de l'Europe pour 85Mds€. Le marché s'inquiète à présent pour le Portugal et l'Espagne. Les taux à 10 ans de ces pays ont atteint des niveaux très élevés en début de mois : autour de 9% pour l'Irlande et 7% pour le Portugal. L'Irlande a été dégradé à BBB+ en fin de semaine dernière.

Monsieur Trichet a calmé un peu les tensions sur l'interbancaire en reportant sa stratégie de retrait des liquidités injectées dans le système bancaire. La BCE a augmenté le montant de ses achats et achète de la dette grecque, irlandaise et portugaise, permettant d'apaiser la spéculation sur les dettes souveraines. La Fed, quant à elle a annoncé clairement qu'elle achèterait tout ce qui est nécessaire pour soutenir l'économie et aider l'emploi à repartir.

Marché monétaire : Sur le marché monétaire l'EONIA est un peu redescendu à 0,57% en novembre contre 0,69% en moyenne sur octobre. L'Euribor 3 mois monte un peu, ce qui est logique en fin d'année, pour atteindre 1,04% en novembre. Pour l'instant, la hausse n'est pas

suffisante pour justifier de ré-investir sur le marché monétaire.

Marché obligataire : Le marché obligataire a été très chahuté ce mois-ci suite aux problèmes des Etats périphériques européens. Cette tension a conduit à une baisse de la confiance dans les emprunts les moins bien notés, au niveau des Etats d'abord, puis des corporates.

Les obligations ont donc baissé et les taux longs monté de part et d'autre de l'Atlantique. L'OAT 10 ans est passé de 2,96% à 3,22% en 1 mois après un plus bas à 2,46% fin août. Le 10 ans américain est remonté de 2,88% à 3,13% en un mois après un plus bas à 2,45% fin août. Même l'Allemagne, émetteur le plus solide de la zone euro, voit ses taux à 10 ans remonter au dessus des 3%, alors qu'ils étaient descendus à 2,4% début novembre et a du mal à placer ses émissions. Le marché a peur que l'Allemagne ne sorte pas totalement indemne de la crise européenne.

Les spreads ont augmenté également, les investisseurs souhaitant minimiser leurs risques dans cet environnement économique instable. D'où une baisse des cours des emprunts corporates ces

dernières semaines, sans que nous puissions toutefois parler de crise obligataire.

Perspectives : Les taux courts des banques centrales devraient rester durablement bas. Les économistes du panel Agefi remontent leurs anticipations de taux longs allemands de 2,5% à 2,72% sur le mois de novembre, mais ce taux correspond à une baisse par rapport aux taux actuels.

Les taux longs et les spreads ont monté simultanément ces derniers jours mais les banques centrales mettent tout en jeu pour éviter une forte dégradation du marché obligataire.

Nous n'anticipons pas de crack obligataire pour l'instant.

LA BCE AU SECOURS DE L'EURO

Il y a quelques semaines, le dollar faisait l'objet de fortes pressions dans la perspective d'un nouvel assouplissement quantitatif (QE2), portant la parité euro-dollar proche des 1,43 début novembre.

La cause du QE entendue, les marchés se sont reportés sur la question de la soutenabilité des dettes publiques en zone euro. L'annonce du plan de soutien à l'Irlande (85Mds€) et du projet d'un mécanisme permanent de crise (MES) qui succèdera en 2013 au programme d'urgence actuel n'a pas permis d'apaiser les craintes et emporté l'euro à 1,3018 après une émission obligataire italienne en demi teinte.

C'est en fin de compte la réunion de la BCE du 3 décembre dernier et sa décision de prolonger ses

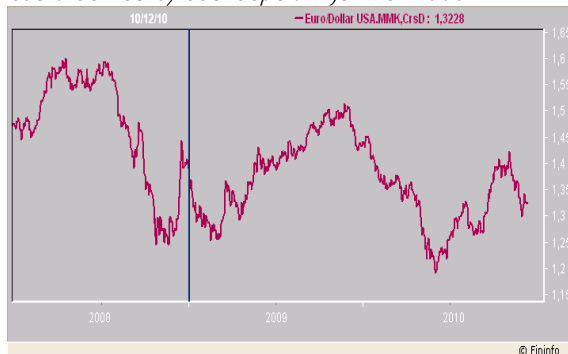
opérations dites « non conventionnelles » qui aura permis une certaine accalmie des marchés et un rebond de la devise européenne à 1,34\$. Un mouvement de hausse que certains analystes imaginaient se prolonger d'ici la fin de l'année, mais toujours précaire comme l'atteste le retour sur des niveaux de 1,32 le 10 décembre dernier: la situation de l'euro reste fragile compte tenu de l'effet récessif des plans d'austérité budgétaires sur la croissance alors que dans le même temps les USA s'attendent à profiter d'une politique plus expansionniste au travers du prolongement des réductions d'impôts et des allocations chômage. De son côté, le consensus Agefi opte pour la stabilité et un euro à 1,34 dollars à 3 et 6 mois (vs 1,38 et 1,34 le mois dernier).

Dollar

Cours de l'euro/USD depuis son lancement (1 janvier 1999)

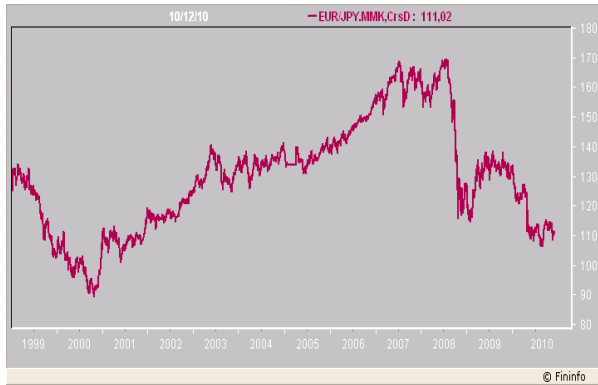


Cours de l'euro/USD depuis 1 janvier 2008



Yen

Cours de l'euro/Yen depuis 1 janvier 1999



Cours du Yen/USD depuis 1 janvier 1999



INDICES INTERNATIONAUX ET INDICES SECTORIELS

LES INDICES INTERNATIONAUX

A la peine tout le mois de novembre dans un contexte de tension sur le marché des changes et de rumeurs sur un possible refinancement de la dette irlandaise, le marché a sombré dans le plus grand pessimisme en fin de mois à l'annonce du plan d'aide à l'Irlande et à la perspective d'un risque de contagion à l'Espagne, au Portugal et dans une moindre mesure à l'Italie. Pessimisme finalement balayé début décembre par la publication d'indicateurs économiques rassurants, en Allemagne et aux USA en particulier, par le prolongement des avantages fiscaux de l'administration Bush, enfin par l'engagement de la BCE à poursuivre le rachat d'obligations d'Etat.

Dans ce contexte et face à la crise des souverains en Europe, les marchés américains ont fait preuve d'une grande solidité. Le Dow Jones progresse de 0,8% sur un mois, positif de 7,8% depuis le début

de l'année, le S&P500 de 3,4% sur un mois et 11,2% depuis le 1^{er} janvier, le Nasdaq de 4,7% sur un mois et 16,2% sur l'année. De leur côté les marchés européens, très bousculés à l'exception du DAX, clôturent finalement en hausse alors que les tensions s'apaisent et que la zone s'organise peu à peu pour soutenir les pays de la périphérie : l'indice DJStoxx600 regagne 1,5% sur un mois et 0,8% depuis le 1^{er} janvier, le CAC 40 0,7% sur un mois à 3857 points après être temporairement repassé sous les 3600 points le 30 novembre. De son côté le DAX, au plus haut depuis juin 2008, franchit le seuil des 7000 points et confirme sa bonne orientation, en progression de 4% sur un mois et 17,6% depuis le début de l'année. Le Nikkei enfin, soutenu par les bonnes statistiques US regagne 3,6% sur un mois pour une performance annuelle néanmoins toujours négative de 3,2%.

Indices internationaux au 10/12/2010

Indices	Var. 2009	Clôture 10-déc.-10	Var. depuis 31-déc.-09	Var. depuis 12-nov.-10
Dax Xetra	23,8%	7 006	17,6%	4,0%
Nasdaq	43,9%	2 638	16,2%	4,7%
CAC Mid&Small 190	39,7%	7 078	16,0%	3,1%
S&P 500	23,3%	1 240	11,2%	3,4%
Dow Jones	19,9%	11 370	7,8%	0,8%
Footsie 100	22,1%	5 813	7,4%	0,3%
SBF 120	23,7%	2 889	1,0%	1,1%
DJ STOXX 600	23,3%	277	0,8%	1,5%
CAC 40	22,3%	3 857	-2,0%	0,7%
Nikkei 225	19,0%	10 212	-3,2%	3,6%

LES INDICES SECTORIELS : DJEUROSTOXX

En montagnes russes, le mois écoulé aura plutôt tranché en faveur des secteurs cycliques avec un grand gagnant, le secteur automobile (+10,4%) lequel capitalise sur le rebond des immatriculations françaises du mois de novembre, suivi des Métaux (+5,8%), de la Chimie (+5,6%), des Loisirs (+5,4%) et de la Construction et Matériaux (+5,1%). A

l'inverse, les inquiétudes se sont à nouveau cristallisées sur les financières (Banques -2,9%, Assurances -1,3%), les plus directement concernées par la dette des Etats.

Au total, si la performance globale de l'indice Stoxx reste modeste à ce stade, elle masque de forts

écarts de performance : importantes progressions pour les secteurs les plus exposés au commerce mondial ou à la demande en provenance des émergents, à l'inverse performances négatives pour les secteurs les plus exposés aux tensions de la zone euro ou centrés sur une conjoncture européenne domestique médiocre. Dans ce contexte, le secteur Automobile confirme très largement sa position en tête de classement avec

une progression de 49,7% depuis le début d'année, devant les Biens de consommation (+26,7%) et les Biens et services industriels (+25,7%). Dans le bas du tableau, les Banques conservent leur dernière place, (-22,4%), précédées des services aux Collectivités (-15%) et des Télécoms (-8%).

Indices sectoriels DJ EuroStoxx au 10/12/2010

Secteurs	Var. 2009	Clôture 10-déc.-10	Var. depuis 31-déc.-09	Var. depuis 12-nov.-10
Automobile & Equipements	17,4%	348	49,7%	10,4%
Biens de consommation	38,7%	398	26,7%	2,0%
Biens & Services industriels	34,8%	483	25,7%	4,9%
Voyages & Loisirs	-1,9%	123	24,6%	5,4%
Chimie	42,7%	671	22,1%	5,6%
Distribution	26,6%	319	15,8%	-1,7%
Alimentation & Boisson	38,6%	327	10,7%	2,9%
Technologie	14,4%	232	6,6%	4,4%
Médias	5,3%	162	4,4%	1,5%
Métaux	53,1%	282	1,2%	5,8%
Santé	18,4%	407	-3,4%	0,6%
Services financiers et foncières	14,7%	230	-4,1%	1,2%
Assurances	8,6%	153	-4,4%	-1,3%
Pétrole & Gaz	18,0%	314	-5,1%	1,4%
Construction & Matériaux	30,9%	270	-6,6%	5,1%
Télécommunications	6,5%	387	-8,0%	-3,6%
Services aux collectivités	-0,8%	332	-15,0%	-1,0%
Banques	48,9%	171	-22,4%	-2,9%

ANALYSE GRAPHIQUE

LE CARNAVAL DES DIEUX (CAC 40 : 3857)



Supports MM50 et MM7: 3800 MM20 : 3770 MM250 : 3750 MM100 : 3740 MM200 : 3730	Résistances Récent triple top: 3900 Nouveau tracé : 3960 Plus haut annuel : 4080
---	--

Mais qui sont ces Dieux qui sifflent sur nos têtes ?

Des banques centrales partagées entre politique de relance ou rigueur budgétaire face à une activité économique à confirmer et à des déficits abyssaux ? Des pays émergents à croissance luxuriante mais toujours un peu opaques avec de vrais problèmes structurels à résoudre ? Ou cette poignée de fonds spéculatifs, probablement encore chargés de créances douteuses qui s'acharne de manière stérile à détruire le remarquable travail de nos grandes entreprises ? Nous avons volontairement exclu la majorité des valeurs financières de notre dernière liste pour cette raison...

Une décennie s'achève, chaotique comme 2010, mutation douloureuse entre révolution

technologique et nouvel ordre économique mondial. Notre analyse technique reste toujours mesurée mais positive à moyen terme malgré un trou d'air surprenant courant novembre. La zone des 3900, triple top récent en résistance semble toujours d'actualité avec cependant les 3960 en ligne de mire, sans pour autant imaginer retracer le plus haut annuel à 4080 qui semble hors de portée à l'aube de la trêve des confiseurs. Un marché proche de l'équilibre donc pour cette année ; pas si mal, somme toute, compte tenu du contexte...

2011 sera probablement encore difficile mais différent. Gageons que les flux se porteront sur les valeurs les plus méritantes et les plus décotées et que ce carnaval se transforme en crépuscule pour ces Dieux de l'éphémère dont nous n'avons nul besoin...

SYNTHESE

VERS UN MOUVEMENT DE REPRISE EN 2011?

Il est peu probable que la crise de la dette des pays périphériques de la zone euro se règle rapidement. Les solutions apportées ne sont pas encore définitives et il n'est pas acquis que l'on puisse faire l'économie d'un rééchelonnement voire d'une restructuration de la dette souveraine.

De nouvelles tensions ne peuvent pas non plus être exclues. S'agissant du Portugal, un nouveau plan de sauvetage pourrait facilement être mis en place à partir du dispositif actuel. S'agissant de l'Espagne dont la situation des finances publiques semble bien moins préoccupante que celle de la Grèce ou du Portugal mais qui cristallise néanmoins les inquiétudes des marchés, elle donnerait sans doute lieu à une réaction des principaux acteurs de la zone euro voire à des actions non conventionnelles de la BCE. Mais si les problèmes de la zone euro sont loin d'être résolus, ils ne laissent pas plus imaginer à ce stade une crise systémique.

De son côté, et c'est une bonne nouvelle, la situation économique montre des signes de stabilisation, voire d'amélioration. Dynamisme des pays d'Europe du Nord en dépit des problèmes de la zone euro ; reprise de la demande privée, en particulier aux USA ; bonne tenue des résultats et perspectives des sociétés, à l'exception de celles centrées sur les pays en difficulté ; stabilisation sur le front de l'emploi même si les derniers chiffres américains ont plutôt déçus ; stabilisation en cours des prix de l'immobilier... Le marché obligataire semble en avoir pris la mesure en ajustant les taux longs à la hausse, signe de la perception d'une croissance plus solide de l'économie.

Il ne s'agit en aucun cas de minimiser les difficultés et inquiétudes du moment - importance de la dette de Etats, risque de contagion au système bancaire, volatilité des changes, chômage, hausse des prix des matières premières industrielles et agricoles, inflation en Asie... De même le manque de clarté et de visibilité politique sur l'après 2013 en zone euro pèse sur le marché ; en particulier les positions versatiles de l'Allemagne sur l'implication des acteurs privés dans les futures aides aux Etats est dommageable. Mais il ne faut pas non plus sous estimer le fait que l'environnement reste favorable aux actions : les taux longs, même en

modeste hausse, restent bas, les politiques monétaires accommodantes, les liquidités abondantes, l'aversion au risque plutôt en retrait, la croissance mondiale solidement orientée, les bilans des entreprises sains, enfin la valorisation relative très favorable des actions par rapport aux obligations.

Nous pensons en conséquence le marché Actions plutôt attractif dans une perspective de moyen terme, dans un contexte de sortie de crise plutôt encourageant. Le consensus est lui-même optimiste en anticipant une progression de l'ordre de 15% des indices boursiers européens et français pour 2011 (EuroStoxx 50, Stoxx 600, CAC 40). Pour autant, les dissensions au sein de la zone euro étant toujours bien présentes et loin de disparaître, nous aurons toujours tendance à privilégier les marchés des pays les plus solides et les sociétés de qualité à croissance structurelle ; pour la même raison, nous aurons tendance à éviter les valeurs bancaires.



STATISTIQUES

SBF 250

Source : FU Reuters
Cours de clôture (10 décembre 2010)

Performances

SBF 120 : +1,04%

Les plus élevées

Société	Cours au 10-déc.-10	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
Arkema	51,20	96,9%	55,3	23,7
SEB	77,12	94,3%	82,8	37,1
Safran	25,18	83,9%	26,5	12,2
Zodiac Aerospace	53,33	83,1%	54,5	25,9
Valeo	43,81	78,6%	45,7	20,1
Rhodia	21,30	68,9%	23,3	11,8
Ipsos	34,60	63,5%	35,7	20,4
Legrand	31,27	60,5%	32,1	19,3
Hermes International	148,95	59,6%	207,8	91,8
Wendel	67,33	57,3%	69,5	36,8
Rexel	16,00	56,8%	16,7	9,4
Ingenico	25,05	55,1%	25,7	15,0
LVMH	121,50	55,0%	126,0	72,0
Bureau Veritas	56,00	53,8%	59,3	33,7
PPR	127,75	51,7%	128,3	80,1

Les plus faibles

Société	Cours au 10-déc.-10	Var début d'année	+ haut 12 mois	+ bas 12 mois
NicOx	2,27	-61,1%	8,5	2,1
Technicolor	4,38	-39,8%	9,6	3,7
Ipsen	24,41	-37,0%	42,2	22,7
Sechilienne-Sidec	19,13	-32,5%	29,7	17,9
Alstom	35,40	-27,8%	55,1	30,8
AXA	12,70	-23,3%	17,6	10,9
Saft Groupe	25,91	-23,3%	34,9	23,0
EDF	31,95	-23,1%	42,8	30,1
Thales	28,27	-21,4%	36,0	25,0
Ubisoft	7,96	-19,8%	11,3	6,1
Lafarge	46,51	-19,6%	63,0	35,6
Altran Technologies	3,02	-18,9%	4,5	2,6
CNP Assurances	13,81	-18,5%	17,8	12,0
Societe Generale	41,32	-15,6%	53,1	29,7
Soitec	8,44	-15,6%	11,9	6,5

Potentiels

Les plus élevées

Société	Cours au 10-déc.-10	Objectif consensus	Potentiel
Steria	18,23	26,1	43,3%
Sechilienne-Sidec	19,13	27,2	42,3%
AXA	12,70	17,9	41,1%
Technicolor	4,38	6,2	40,9%
Medica	12,97	17,9	37,6%
CNP Assurances	13,81	18,7	35,3%
Saft Groupe	25,91	34,7	33,9%
Ipsen	24,41	32,5	33,2%
STMicroelectronics	7,73	10,3	32,6%
PagesJaunes	6,95	9,1	30,8%
Eurotunnel	6,84	8,9	30,7%
Societe Generale	41,32	53,2	28,7%
Credit Agricole	10,52	13,5	28,2%
EDF	31,95	40,9	28,1%
BNP Paribas	51,65	66,0	27,7%

Les plus faibles

Société	Cours au 10-déc.-10	Objectif consensus	Potentiel
Hermes International	148,95	121,7	-18,3%
Eramet	256,10	226,7	-11,5%
Derichebourg	4,29	3,9	-8,9%
Legrand	31,27	29,0	-7,2%
CGG Veritas	20,80	19,5	-6,3%
Eurofins	54,57	51,6	-5,4%
Mersen	33,80	32,0	-5,3%
Neopost	67,86	64,8	-4,5%
NicOx	2,27	2,2	-2,6%
Pernod Ricard	67,73	66,5	-1,9%
Schneider Electric	116,60	114,7	-1,6%
Ingenico	25,05	24,7	-1,6%
Imerys	49,10	48,4	-1,3%
Sodexo	50,25	49,8	-0,9%
Casino	71,84	71,2	-0,8%

PER

SBF 120 :

PER 2010e: 16,4x

PER 2011e: 13,0x

Les plus élevés

Société	Cours au 10-déc.-10	PER 2010e	PER 2011e
Eurotunnel	6,84	-114,00	85,50
Soitec	8,44	-105,50	49,65
Hermes International	148,95	39,09	34,56
CGG Veritas	20,80	1 040,00	27,37
Icade	77,70	25,31	25,73
AREVA	351,30	65,66	25,38
Accor	33,13	30,68	24,72
Eurofins	54,57	35,67	23,03
JCDecaux	21,50	29,86	21,94
Stallergenes	60,00	25,53	21,74
Mercialys	28,34	24,02	21,31
LVMH	121,50	23,59	20,59
Essilor	49,10	22,52	19,88
Dassault Systemes	55,78	23,34	19,85
L'Oreal	85,82	21,35	19,42

Les plus faibles

Société	Cours au 10-déc.-10	PER 2010e	PER 2011e
Credit Agricole	10,52	9,56	6,05
PSA	30,45	7,77	6,36
AXA	12,70	8,19	6,51
CNP Assurances	13,81	7,46	6,70
Derichebourg	4,29	8,58	6,81
Societe Generale	41,32	8,36	6,88
Sequana	10,56	8,95	6,90
Renault	44,02	6,29	7,05
Rhodia	21,30	8,32	7,12
BNP Paribas	51,65	7,91	7,13
Sanofi-Aventis	49,31	7,13	7,34
Pagesjaunes	6,95	7,72	7,47
Natixis	3,77	8,77	7,69
TOTAL	39,25	8,50	7,91
SCOR	18,78	9,48	7,92

PEG

Les plus élevés

Société	Cours au 10-déc.-10	PEG 2010e	PEG 2011e
Unibail-Rodamco	144,45	26,34	26,78
Vivendi	20,40	5,87	5,87
Metropole Television	18,41	3,14	2,92
Neopost	67,86	3,02	2,86
Hermes International	148,95	2,99	2,65
Fonciere des Regions	68,27	2,59	2,49
Arkema	51,20	2,32	2,29
Aeroports de Paris	60,88	2,44	2,26
Mercialys	28,34	2,48	2,20
BIC	64,13	2,14	2,00
Pagesjaunes	6,95	2,02	1,96
L'Oreal	85,82	2,12	1,93
Vinci	40,28	2,03	1,92
SEB	77,12	1,98	1,85
Icade	77,70	1,75	1,78

Les plus faibles

Société	Cours au 10-déc.-10	PEG 2010e	PEG 2011e
CGG Veritas	20,80	1,35	0,04
Maurel & Prom	10,90	0,26	0,09
Ubisoft	7,96	0,77	0,13
Altran Technologies	3,02	0,32	0,13
Credit Agricole	10,52	0,24	0,15
PSA	30,45	0,24	0,19
Thales	28,27	0,38	0,21
Club Mediterranee	14,95	0,36	0,24
Bourbon	32,82	0,43	0,24
Faurecia	21,22	0,35	0,25
Nexans	56,85	0,48	0,28
Vallourec	76,40	0,45	0,29
AREVA	351,30	0,75	0,29
Eramet	256,10	0,42	0,29
EADS	17,98	0,45	0,32

VE / CA

Les plus élevées

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2010e	VE/CA 2011e
Mercialys	2 599	17,76	16,01
Fonciere des Regions	3 649	17,41	17,38
Gecina	5 274	16,38	15,95
SILIC	1 579	16,00	14,96
Unibail-Rodamco	13 190	15,24	14,59
Klepierre	4 970	13,73	13,23
Eurotunnel	3 164	8,88	7,91
Eutelsat	5 910	7,35	6,82
Hermes International	15 664	6,40	5,87
Icade	3 978	4,56	4,44
Maurel & Prom	1 255	4,02	2,68
Pernod Ricard	17 793	3,76	3,58
Dassault Systemes	6 594	3,72	3,33
Bourbon	1 929	3,72	3,08
Stallergenes	793	3,68	3,31

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA 2010e	VE/CA 2011e
Bull	429	0,14	0,13
EADS	14 568	0,19	0,19
Sequana	519	0,26	0,25
Alcatel-Lucent	5 202	0,28	0,27
Faurecia	2 336	0,28	0,27
Carrefour	21 774	0,31	0,30
Nexans	1 598	0,36	0,34
CNP Assurances	8 173	0,37	0,35
Alstom	10 415	0,41	0,42
AXA	28 736	0,41	0,40
Steria	509	0,41	0,40
Casino	7 922	0,42	0,38
Altran Technologies	434	0,42	0,40
Valeo	3 299	0,43	0,41
Thales	5 522	0,43	0,42

VE / EBITDA

Les plus élevées

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2010e	VE/EBITDA 2011e
AREVA	12 451	37,0	14,9
Hermes International	15 664	21,0	18,9
Gecina	5 274	20,7	20,0
Mercialys	2 599	20,6	18,5
Icade	3 978	20,4	18,1
Eurotunnel	3 164	18,5	15,7
SILIC	1 579	17,7	16,5
Fonciere des Regions	3 649	17,5	17,4
Unibail-Rodamco	13 190	16,9	16,1
Klepierre	4 970	15,8	14,9
Remy Cointreau	2 494	15,5	13,6
Orpea	1 356	15,2	12,8
Medica	621	14,8	13,0
Stallergenes	793	14,7	12,7
Wendel	3 343	14,5	13,2

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBITDA 2010e	VE/EBITDA 2011e
Ubisoft	751	1,9	2,0
EADS	14 568	3,0	2,6
Bull	429	3,4	3,0
Rhodia	2 209	3,7	3,5
TOTAL	87 701	3,7	3,4
STMicroelectronics	6 817	3,8	3,5
Valeo	3 299	3,8	3,6
Bouygues	11 250	4,2	3,9
Vivendi	25 075	4,2	4,1
Faurecia	2 336	4,4	3,9
Societe Generale	29 780	4,4	4,3
Alcatel-Lucent	5 202	4,6	3,1
Arkema	3 137	4,6	4,4
Atos Origin	2 338	4,7	4,3
Steria	509	4,8	4,4

Gearing

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Wendel	3 343	901%
Medica	621	612%
Faurecia	2 336	544%
Eiffage	3 103	481%
Derichebourg	727	449%
Klepierre	4 970	321%
Fonciere des Regions	3 649	223%
Orpea	1 356	209%
EDF Energies Nouvelles	2 410	205%
Veolia Environnement	10 391	201%
Eurazeo	3 153	187%
PSA	6 907	175%
SILIC	1 579	169%
Sechilienne-Sidec	544	168%
Eutelsat	5 910	168%

Les plus faibles

Société	Capitalisation (M€)	Gearing
Technip	7 018	-66%
Dassault Systemes	6 594	-59%
EADS	14 568	-57%
Metropole Television	2 365	-57%
Alstom	10 415	-43%
Eramet	6 765	-41%
Cap Gemini	5 241	-30%
Hermes International	15 664	-29%
Gemalto	2 698	-28%
BIC	3 113	-23%
Alcatel-Lucent	5 202	-22%
Ipsen	2 027	-19%
Havas	1 584	-12%
Vallourec	8 714	-11%
Ubisoft	751	-10%

Rendements

Les plus élevés

Société	Cours au 10-déc.-10	DIV 2011e	Rdmt 2010e	Rdmt 2011e
PagesJaunes	6,95	0,63	8,9%	9,1%
France Telecom	15,98	1,4	8,8%	8,8%
Unibail-Rodamco	144,45	8,17	8,7%	5,7%
Icade	77,70	3,37	8,0%	4,3%
Vivendi	20,40	1,4	6,9%	6,9%
Fonciere des Regions	68,27	4,76	6,8%	7,0%
Natisis	3,77	0,27	6,1%	7,2%
TOTAL	39,25	2,4	5,9%	6,1%
Veolia Environnement	21,53	1,25	5,7%	5,8%
GDF Suez	27,47	1,59	5,5%	5,8%
CNP Assurances	13,81	0,82	5,5%	5,9%
SCOR	18,78	1,11	5,5%	5,9%
Neopost	67,86	3,74	5,4%	5,5%
AXA	12,70	0,8	5,4%	6,3%
SILIC	91,28	4,95	5,2%	5,4%

ROE

Les plus élevés

Société	Capitalisation (M€)	ROE
Faurecia	2 336	66,4%
Bureau Veritas	6 066	59,7%
Derichebourg	727	40,7%
Wendel	3 343	35,7%
Iliad	4 314	35,6%
Neopost	2 208	30,6%
Stallergenes	793	30,3%
Valeo	3 299	25,8%
Medica	621	23,9%
Alstom	10 415	22,4%
Hermes International	15 664	22,4%
SEB	3 660	22,1%
Eutelsat	5 910	21,5%
BioMerieux	2 895	20,2%
TOTAL	87 701	19,6%



10, rue d'Uzès 75002 **PARIS** – Tél. 01 45 08 96 40 – Fax. 01 45 08 89 12

9, rue Grenette 69289 **LYON CEDEX 02** - Tél. 04 78 42 51 18 – Fax. 04 78 38 17 83

11, avenue Jean Médecin 06000 **NICE** – Tél. 04 93 88 74 22 – Fax. 04 93 88 81 70

4, place Jean Jaurès 42000 **SAINT-ETIENNE** – Tél. 04 77 38 70 04 – Fax. 04 77 38 70 12

Parc des Glaisins 5 avenue du Pré-Félin 74940 **ANNECY-LE-VIEUX** – Tél. 04 50 66 50 50 – Fax. 04 50 66 55 55

www.finuzes.fr